

グローバル化する投機経済

中村 達也

中央大学商学部教授

1 経済のカジノ化

20世紀末、世界は何度となく通貨危機に揺れ動いた。1992～93年の欧州通貨危機。94年～95年のメキシコ通貨危機。97年の東アジア通貨危機、そしてその余波が、98年にロシアに、98～99年にブラジルへと飛び火し、その間、二度の世界同時株安を引き起こした。資本が国境の壁を越えて自由に動き回り、国家の統治権を揺るがす。より良い条件を国家に求め、容れられなければそこを立ち去って国家の権力を危うくする。規制や課税が過重であればその国から流出し、後には空洞化を残す。そして、政策対応を誤った国家を容赦なくねらい撃ちし、引き揚げたのちには惨憺たる危機をもたらす。一方、福祉や労働政策など純粋な国内行政と見られていたものも、一国の専決に従わなくなりつつある。グローバル化の勢いは、まだまだ続きそうである。

なかむら たつや

1941年生。東京外国語大学卒。一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了。沖縄大学助教授、中央大学助教授、千葉大学法経学部教授を経て、現職。著書に『市場経済の理論』『現代経済と経済理論』などがある。

今から十数年前に問題提起をして話題を呼んだ宮崎義一氏の「複合不況」論も、実は、このグローバル化を強く意識した作品であった。つまり、90年代に入ってからからの日本の不況は、「国民経済」という枠組の内部で発生する通常の循環型不況ではなく、「国民経済」という枠組それ自体の崩壊によって生み出されたものだというのである（宮崎義一『複合不況』中央公論社、1992年）。単なる有効需要不足によって誘発された価格下落ではなく、円高と規制緩和・自由化の進展、つまりは「国民経済」の枠組が揺らぎグローバル化が進む中で価格下落が生じるようになった。福祉国家の実現というこれまでの課題も、「国民経済」の枠組の中で、主権国家の強力な経済政策によってはじめて実現しうるのであって、ひとたび「国民経済」の枠組が揺らぎ経済政策が一国の専決たりえなくなるならば、福祉国家を越えた新たなヴィジョンと理念が求められるにちがいない。

グローバル市場での需給は不確実であり、その不確実性が投機活動の場を拓ける。1970年代以降の経済のこうした体質変化を「カジノ資本主義」と喝破したのが、S・ストレンジであった（S. Strange, *Casino Capitalism*, 1986、小林襄治訳『カジノ資本主義』岩波書店、1988年）。その冒頭で言う。「西側世界の金融システムは急速に巨大なカジノ以外のなにものでもなくなりつつある。…カジノと同じように、今日の金融界の中核では

ゲームの選択ができる。ルーレット、ブラックジャックやポーカーの代わりに、ディーリング(売買)——外国為替やその変種、政府証券、債券、株式の売買——が行われている。これらの市場では先物を売買したり、オプションあるいは他のあらゆる種類の難解な金融商品を売ったり買ったりすることで将来に賭けをできる。…経済活動はカジノのギャンブラーに非常に似ている」。そして巻末でこう結ぶ。「資本主義世界の都市中心にそびえたつ巨大なオフィス・ビル街では、いぜんとして生き残った金融ギャンブラーだけが祝杯を上げている。残りの者には、世紀の哀しみに沈んだ悲惨な終わりがやってくる」。

登場した当時はいくぶんごちなかつた「カジノ資本主義」という用語も、今では何の抵抗もなくすんなりと入ってくる。つまり、現実の経済そのものがすっかりカジノ化したのである。金融が一国的である限り、各国はそれぞれに市場をコントロールし、どのように規制すべきかを決定できる。しかし、市場が地球的規模で密接に統合され相互に依存し合うようになると、各国は外部世界の影響をもろに受けて揺らぎ始める。デリバティブをはじめとする金融新商品が増え、市場の規模、取引量、取引の種類が増えた。そして、不確実性に対処するために発展してきた諸々の工夫が、価格変動を抑えてシステムを安定させるところか、実際にはそれを増幅し、永続化させてしまっている。世界の金融システムの慢性的不安定性、その不安定性が呼び起こす投機活動が拡がる。

2 投機のグローバル化

そうしたグローバル化した市場でヘッジファンド・マネージャーとして活躍し、莫大な資産を手にしたG・ソロスが自身の市場観を語っている。その軸になっているのが「相互作用性」の概念であり、人間の予想と現実経済との間に相互にフィードバック・メカニズムが働くとして、新古

典派の均衡論を批判する(G. Soros, *The Crisis of Global Capitalism*, 1998、大原進訳『グローバル資本主義の危機』日本経済新聞社、1999年)。新古典派では、金融市場は振り子のように反応して、外部からの衝撃に応じて変動することはあっても、やがては均衡点で静止するとされる。ところが現実の金融市場は、むしろ建物を解体する巨大な鉄球のような動きをして、弱い国々を次々と打ちのめしていった。ニュートン力学にもとづいて、唯一の安定的な均衡を仮定する新古典派経済学は、現在の市場経済を分析するのに有効ではない、と彼は言う。強い「相互作用性」が存在し、価格がいったん均衡の近傍を離れると、ダイナミックな不均衡プロセスに入って暴騰と暴落のパターンが生まれる。彼自身がファンド・マネージャーとして成功した最大の原因が、このしばしば起こる暴騰と暴落のパターンをうまく読んだからであり、ノーベル経済学賞受賞者M・ショールズとR・マートンが参加したヘッジファンドLTCMが破綻したのは、新古典派的な均衡への収斂を想定していたからだ、と彼は豪語する。

グローバル経済に対応すべきグローバル社会が発達してはこなかった。グローバルな経済を安定化させ、かつ規制するためには、何らかのグローバルな政治的意志決定のシステムを必要とする。しかし、国際機関が魔法の杖を振るって金融秩序や世界経済の繁栄を取り戻すことを期待しても何の役にも立たない、とソロスは言う。そして「我々は今、ギリシャ悲劇のただ中にいるようだ。悲劇的結末は読めるのだが誰もこれを避けることができない」と。グローバル経済を安定化させるための世界政府も世界中央銀行もいまは存在しない。現存する国際機関、たとえばIMFや世界銀行が、グローバル化に伴う問題解決のためにどのような役割を果たしてきたのか。自分自身も世界銀行の副総裁を務めたことのあるJ・E・スティグリッツの体験的批判がアメリカ政府とIMFの政策を痛烈に突き刺す(J. E. Stiglitz, *Globalization*

and Its Discontents, 2002、鈴木主税訳『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書店、2002年)。

IMFが途上国を救済するときに用いる強権的で性急な市場原理主義が、途上国の発展段階や文化や伝統を顧慮せず、いかに多くの疲弊をもたらしてきたかを彼は指摘する。多くの途上国では市場メカニズムが機能するインフラそのものが未成熟であるにもかかわらず、IMFは、すぐにでも市場経済に移行することを資金援助の絶対条件として求め、自由化、民営化、均衡財政を迫った。そのことが様々な歪みや新たな利権を生み出し、経済のいっそうの疲弊を生み出してしまったというのである。それだけではない。スティグリッツが言うには、そうした政策の推進が、実はアメリカの産業界、ウォール街の利害と財務省、IMFの結びつき＝「ワシントン・コンセンサス」の上に行われてきたというのである。

巨額の資本が先進諸国から東アジア、旧社会主義圏、そして中南米へと流れ、これら諸国の工業化を推し進めはしたものの、同時に、この地域をヘッジファンドの草刈り場にしてしまった。国境を越えて動き回る投機的な短期資本は、市場を暴力装置に転化させる力を秘めている。直接投資は、いったん投資されればそう簡単には流出できないものの、株式、社債、国債などへの間接投資は、予想収益率が低下すれば、より安全で収益率の高い投資先を求めて瞬時に移動して壊滅的な打撃を後に残す。各種の規制が取り除かれて市場がより自由になれば、市場の調整力によって不均衡と不安定が取り除かれるというのが新古典派的な通念であった。しかし、自由化と規制緩和によって市場がよりいっそう自由になった結果、その市場が暴力装置と化してしまったことを我々は何度となく見てきた。そしてその背景に、デリバティブをはじめとする金融活動上の急速な技術革新があり、市場規模、取引量、取引種類が一気に増大して、マネーの世界の変動が実物経済を大きく揺り

動かしてきた。

3 投機をめぐるフリードマン対ケインズ

こうしたグローバルな規模での投機の拡大と経済の不安定化を、経済学はどう説明するのか。為替投機の問題を論じてM・フリードマンは、投機がむしろ経済を安定化させることを強調する(M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, 1953、佐藤隆三・長谷川啓之訳『実証的経済学の方法と展開』富士書房、1977年)。投機家は、安く買って高く売ることを行動の原則とする。短期的な値上がり益を目的に、安いときに買い高いときに売る。たとえば合理的な投機家は、正しくドル安を予想してドルを買えば、その場合にはドルの値を上げるだろう。また、正しくドル高を予想してドルを売れば、その場合にはドルの値を下げるだろう。つまり、投機家の読みが正しい限り、自らが利益を得るだけでなく、その行為をとおして為替レートを安定化させる方向に向かわせるはずだというのである。

もちろん、投機家が誤った予想に基づいて行動すれば、ドル高のときにドルを買って自ら損失を被るだけでなく、よりいっそうドル高を促進させてしまう。またドル安のときにドルを売って自ら損失を被るだけでなく、よりいっそうドル安を促進させ、為替レートを不安定化させることになる。このように、非合理的な投機家は市場を不安定化させ、自らは損失を被って資金を失い、いずれは自然淘汰の原理によって市場から消え去ってしまう。かくして、投機家の間でダーウィンの自然淘汰のプロセスが進めば、最終的には合理的な投機家のみが残って、いずれは市場は安定化に向かうはずだというのである。とすれば、もしも現実の市場における投機活動が不安定性をもたらしているなら、それは非合理的な慣習や制度が残っているか、政府の恣意的な介入や規制のゆえに市場における自由な投機活動が束縛されているか、あ

るいは市場を通じる自然淘汰のプロセスが制限されているかの証ということになる。

しかし、現実とはといえば、フリードマンの指摘とは大いに異なって、適者生存のプロセスの果てに合理的な投機家のみが残るというのではない。ある局面で合理的な判断をした投機家も、次の局面では誤った判断をするかもしれない。あらゆる局面で合理的な投機をする投機家のみが残るとするのはいささか非現実的な想定といわねばならない。また、投機に参加する顔ぶれも絶えず入れ替わり、群集心理に駆られて新たに参加する素人の投機家も後を絶たないにちがいない。かくして、合理的な投機家と非合理的な投機家が常に同時に存在するのが投機市場の実態と見なければならぬ。そうした側面がフリードマンの議論では考慮されていない。

しかし、よりいっそう重要なのは、仮に合理的な投機家のみが存在するとした場合でも生じる市場の不安定化の問題である。J・M・ケインズが『雇用、利子および貨幣の一般理論』の第12章で指摘したいわゆる「美人コンテスト」問題がこれに関わる（岩井克人『二十一世紀の資本主義論』筑摩書房、2000年）。そこで指摘されている「美人コンテスト」とは、新聞紙上に掲載された百人の女性の顔写真の中から、読者が投票によって6人の美人をセットで選ぶという催しである。そして、読者からの得票が最も多く集まった6人の美人を正確に予想して投票した読者に多額の賞金が与えられるというのがそのルールである。もしもルールがそのようなものであるとすれば、ケインズが言うように、「それぞれの投票者は、自分が美人だと思う顔ではなく、自分とまったく同じ立場に立って誰に投票しようかと考えている自分以外の投票者の好みに一番合うと思われる顔に票を入れなければならない」。そして実は、これと同様なことが市場における投機家たちの行動にも当てまはるのである。

フリードマンの投機理論は、暗黙のある想定

うえに成り立っている。それは、将来モノ不足になるかモノ余りになるかを投機家が正確に予想しつつ行動するという想定である。しかし実は、将来モノ不足になるかモノ余りになるかを正確に予想することが重要なのではなく、他の投機家が将来をどのように予想しているかを正しく予想することが重要なのである。専門的な投機家が多数参加し、短期的な利益を求めてお互いどおしで売り買いをする投機的市場の実態とはそのようなものであろう。このような市場において投機家が合理的たろうとすれば、もちろん、あの「美人コンテスト」で賞金を稼ごうとしている読者のように行動するはずである。すなわち、合理的な投機家にとって重要なのは、将来モノ不足になるかモノ余りになるかを自分がどう予想するかではなく、自分と同じように市場を眺め、自分と同じように合理的に思考する他の投機家が、将来モノ不足になると予想しているのかモノ余りになると予想しているのかを予想し、それに先駆けて売り買いすることなのである。

すなわち、多数の専門的な投機家が、単に生産者と消費者のあいだを仲介するというだけでなく投機家相互間で売り買いを始めると、市場はまさにケインズの「美人コンテスト」の場へと変貌してしまう。そして、そこで成立する価格は、実際のモノの過不足の状態から乖離して、投機家どおしがお互いの行動を何重にも予想し合うその結果として乱高下してしまう。個々人の合理性の追求が社会全体の非合理性を生みだしてしまうというパラドックスである。そして、ひとたび市場でこのように価格が乱高下し始めると、今度は消費や生産といった実体経済が攪乱されて、経済全体に大いなる不安定性をもたらすことになる。

4 投機をいかにしてコントロールするか

もちろん、投機活動が生産や消費の規模に比べてはるかに小さいものであれば、投機による価格

の乱高下はさほどのものとはいえないかもしれない。しかし、いま世界には、専門的投機家によって支配されるおびただしい数の市場が存在し、その数は日に日に増え続けている。20世紀末の危機がまさに金融市場の危機であったという事実が示唆するように、金融先物市場や金融オプション市場や金融スワップ市場といったデリバティブ市場が急拡大する中で、投機活動による市場の不安定化が進んでいる。いまから70年ほども前に、ケインズが『雇用、利子および貨幣の一般理論』の中で、「もし投機という言葉が市場の心理を予測する活動に当て、企業という言葉が資産の全存続期間にわたる予想収益を予測する活動に当てることが許されるなら、投機が企業以上に優位を占めるということは必ずしもつねに事実ではない」と指摘した。そして「投機家は、企業の着実な流れに浮かぶ泡沫としてならば、なんの害も与えないであろう。しかし、企業が投機の渦巻きのなかの泡沫となると、事態は重要である」と書いた。現在、事態はまさに「企業が投機の渦巻きのなかの泡沫」になったという状況なのである。

いまや世界の外国為替取引額は、世界貿易額のおよそ百倍にも達するという。財・サービスの売買よりも、貨幣の売買の方が圧倒的に多いのである。つまり、貿易のありようが為替レートを決めているのではなく、投機活動が為替レートを左右するという現実がある。1980年代以降、世界の投機資金が巨額化してきた。そしてその中心に位置するのが例えばアメリカの年金基金である。この基金がアメリカのみならず世界中の株式投資に向かい、機関投資家の割合が増大して個人株主のそれが低下している。さらに最近目につくのが、投機の尖兵をつとめるヘッジファンドの動きである。ヘッジファンドは、公的機関への登録もなければ業界団体も存在せず、その実態は杳として掴みにくい。高度の金融技術を駆使し、国際的な投機活動を展開して高収益を追い求める。例えば低金利の日本から円を借りて高金利のアメリカの国

債を買い、それを担保に銀行から資金融資を受けて発展途上諸国で指数取引や債券取引に参加し、わずかな証拠金で空売りを行なって利益をあげる。その動きは俊敏で、いまや世界経済の攪乱要因ともなっている。旧社会主義圏が崩壊して以降、市場経済は急速にグローバルな広がりを見せるようになった。国境を越えて動き回る投機的な短期資本は、まさしく諸刃の剣である。さまざまな制度や規制をとめどなくそぎ落として市場経済化が進めば、経済のカジノ化と不安定化が拡大してゆく。いま我々の前にあるグローバル化した市場経済がまさにそうした様相を示している。類い稀な調整力をもつ市場は、条件しだいではたちまちのうちに暴力装置に転化してしまう可能性を秘めているのである。

かつてM・ヴェーバーが指摘したように、勤勉と節約と合理的計算を旨とする「プロテスタンティズムの倫理」が、投機的で詐欺的な行動を抑制していたという面がある。あるいは、A・スミスの「同感」の論理が示すように、個々人の行動が「公平な観察者」たる他人の目を自らの内にもつことによってそれぞれの行動が抑制されていたという面がある。一方、産業化の進展は、抑制力としてのそうした「倫理」や「同感」のもつ意味を次第に薄れさせてしまった。代わって、法律や制度による規制が抑制力として重要な意味をもつようになったのである。もちろん、かつては有効な役割を果たしたそのような規制が、その歴史的使命を終えてむしろ経済発展の足枷となることは十分にありうるし、そのような規制はもちろん緩和ないし撤廃さるべきであろう。しかしそのことは、必ずしも抑制力そのものが無用だということの意味しない。緩和や撤廃をのみ一面的にいうのではなく、新たな状況の下での新たな抑制力としての規制の「改革」ないし「革新」が同時に必要なのである。とりわけ、グローバル化する投機活動のもたらす市場の不安定化にとって、そうした抑制力は不可欠にちがいない。例えば国際的な金

融為替取引に課税すべきことを提唱したJ・トービンのいわゆる「トービン・タックス」も、そうした枠組みの中で考えられるべきであろう。

最後に、市場経済という用語について一言。実はこの用語が一般化し普及するようになったのはそれほど古いことではない。市場経済という用語に先立ってまず資本主義という用語が登場し、資本主義という用語に先立って社会主義という用語が登場した。さらに資本主義という用語の他に市場経済という用語が登場したのは、計画経済に対置すべき用語が必要になったからであった。社会主義計画経済は、社会主義の経済面に关わるものであって社会主義的社会構成体全体のことではなかった。したがって、計画経済に対置すべき用語は資本主義的社会構成体ではないし、資本主

義経済でもやはり漠然としている。かくして計画経済に対置すべき用語として市場経済が用いられるようになったのである（田中真晴編著『自由主義経済思想の比較研究』名古屋大学出版会、1997年）。

いま市場経済という用語が氾濫している。つい先頃まで資本主義経済と書いていた人たちも、今では市場経済と書く。しかし、再生産活動のエンジンが資本の利潤追求にあって、そうした運動体としての資本が経済活動の主体をなすという側面が、市場経済という用語では見えにくい。右も左も市場経済化を言う状況であるからこそ、あえて資本主義経済という用語の持つ意味を再確認しておきたい。グローバル化する投機市場のもつ意味を見定めるためにも、そうした再確認が必要なのである。■

